

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo efter aftale med Oncology Venture Sweden AB. Aktieinfo modtager et honorar for analysearbejdet, der er udført på baggrund af offentligt tilgængeligt informationsmateriale på selskabets hjemmeside. Oncology Venture Sweden AB kan ikke påvirke Aktieinfos konklusioner.

Styrker – Svagheder – Muligheder –Trusler

Styrker

Eksklusiv adgang til brug af DRP metoden. Ledelsen har dyb indsigt, erfaring og commitment til udvikling af kræftmedicin. Selskabets setup med genoptagelse af R&D for brug af en lægemiddelkandidat til udvalgte patientgrupper (ved brug af DRP) giver forøget sandsynlighed for positiv virkning hos de pågældende og dermed adgang til godkendelse af produktet inkl. companion diagnosis (skræddersyet medicintilbud). Selskabet arbejder med en fleksibel low-cost forretningsmodel.

Svagheder

Selskabet er kun to år gammelt og en lille aktør i en branche med stor indsats fra Big Pharma selskaber og en stribe af nystartede firmaer. De økonomiske ressourcer i form af likvid beholdning er begrænset, og adgang til at skaffe egenkapital via aktieudstedelse bliver afgørende. Man er afhængig af udviklingsforløbet for de syv igangværende projekter, dvs. hvert projekt indebærer stor påvirkningskraft for selskabets udvikling. Tilsvarende består organisationen af kun 15 personer, og afhængigheden af hver enkelt er derfor stor.

Muligheder

Selskabet arbejder på fuld fart med syv projekter. Et positivt forløb af det kliniske undersøgelsesarbejde med dokumentation af virkning (proof of concept) kan åbne adgang for indtægtsgivende aftaler ved frasalg eller partnerskab. En afgørende milepæl kan tænkes opnået for DRP-teknologien, hvorved OV vil opnå en blåstempling, og nye store muligheder vil kunne åbne sig. Positiv behandling af selskabets produkttilbud (fx behandling af kræft i hjernen) hos sundhedsmyndighederne kan give en hurtigere adgang til salg end normalt. Ændrede regler indebærer, at aktien nu kan købes af institutionelle investorer, og en kreds af sådanne vil kunne give en styrkelse af baglandet, der udgør det implicite finansielle beredskab.

Trusler

Selskabet er følsomt over for eventuelle problemer eller angreb udefra. Det gælder ligeledes mht. fremkomst af konkurrerende produkter. Der kan opstå tvister med ejere af lægemidler eller andre rettigheder. På grund af et begrænset kapitalgrundlag kan high risk/reward lægemidler blive fravalgt for ikke at øge risikoprofilen. Afbræk ved fratrædelse af nøglepersoner kan påvirke alvorligt. Selskabets likviditet er begrænset set i forhold til cash burn, og der skal opretholdes en positiv attitude blandt investorerne over for ledelsen og selskabet for at fungere som rygstød med adgang til tegning af flere aktier i de kommende år.

Anbefaling:

Kort sigt: Hold

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 30,0-37,0 SEK

Kursudvikling 12-18 mdr.: 35,0-45,0 SEK

Tidligere anbefaling: Ingen da der er tale om første analyse.

Aktuel Kurs: 32,5 SEK

Børs: AktieTorget Stockholm

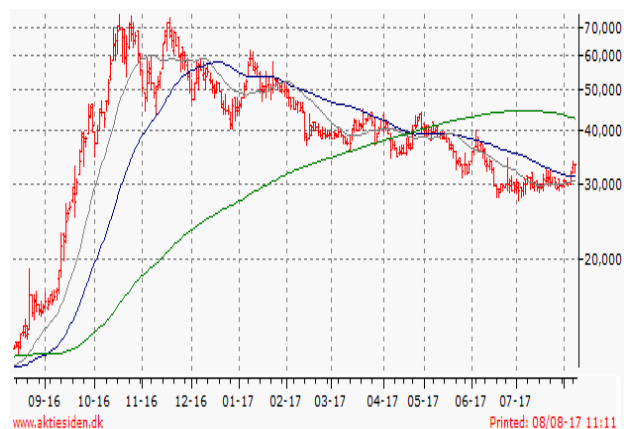
Markedsværdi: 354 mio. SEK

Antal aktier: 10.877.077 styk

Næste regnskab: Q2 regnskab 25-08-2017

Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen fremlægger ingen økonomisk guidance. I selskabets start-op fase er fokus rettet mod etablering af R&D-porteføljen og udviklingsplanerne herfor. Cash burn og likviditet udgør begrænsningen for indsatsen. Adgang til kapitaltilførsel ved aktieudstedelse er central (implicit et finansielt beredskab). I marts tilførtes 33,7 mio. SEK.



Høj / Lav 12 måneder: 72 / 12,25

Ledelse og ejerforhold

- Peter Buhl Jensen (1955) er topchef. Duncan Moore (1959) er formand for bestyrelsen.
- Ejerforhold pr. 31-03: Sass & Larsen 14,1 %, Buhl Krone Holding ApS (Peter Buhl og Ulla Hald Buhl), Medical Prognosis Institute A/S 10,6 %, Bank of New York Mellon 8,4 % direkte og samme depot i Jyske Bank 5,6 %.

Selskabets særlige kompetencer og forretningskoncept

Aktiviteten i OV baseres på specifik og højt kvalificeret kompetence inden for udvikling af kræftmedicin i form af to knowhows elementer, nemlig et ledelsesteam med stor erfaring og commitment angående dette segment og et samarbejde med Medical Prognosis Institute (MPI) omkring anvendelse af dette selskabs Drug Response Prediction (DRP) metode. De to selskaber er således knyttet tæt sammen, og MPI har en ejerandel på 10,6 % i OV. Frontfiguren i OV er professor Peter Buhl Jensen, der er direktør i både OV og MPI, mens den teknologiske udvikling i MPI fortsat udføres af professor Steen Knudsen.

Strukturen kan forenklet udtrykt opfattes som MPI placeret i rollen som et metodemæssigt orienteret ingeniørfirma med udvikling og udnyttelse inden for sin egen nye niche, der kan betegnes pharma-informatik ved brug af avanceret databehandling til dannelse af modeller og simuleringer hermed. OV søger for sit vedkommende aktivt at benytte DRP-metoden til projektudvikling af nye lægemidler inden for kræftbehandling, ved at anvende DRP til at finde den bedste anvendelsesmåde for det pågældende aktive stof under hensyn til de pågældende patienters gener. Der er tale om målrettet medicin til et udvalgt segment i modsætning til bredt dækkende behandling.

OV's forretningsmodel ligger derfor i forlængelse af MPI's generelle virke, idet der udøves en aktiv satsning på nøje udvalgte projekter. Pointen synes at være, at Steen Knudsen og Peter Buhl i deres samarbejde dels har afdækket et fantastisk potentiale af produktkandidater - men samtidig mødt skepsis og manglende vilje fra de etablerede medicinalfirmaers side i at gøre brug af DRP metoden. Der har således været tale om en svær indtrængning for MPI's koncept overfor mulige kunder i den etablerede medicinalindustri. Ved selv at etablere OV som en aktiv platform er der blevet sat skub i sagerne, og man bevarer rettighederne til udnyttelse af et nyt produktkoncept udover den betaling som er nødvendig til ejeren af det oprindelige udviklingsprojekt. Sandsynligvis havde man på forhånd identificeret en række interessante kandidater med høj sandsynlighed for succesfuld færdigudvikling ved at rette dem mod en redefineret patientgruppe. Det forudsætter imidlertid også, at dette segment er stort nok til at give produktet økonomisk potentiale, og inden det hele kan gå i gang, skal det først lykkes at indgå en fornuftig aftale med det selskab som besidder produktrettighederne. Da ejeren opnår en "gratis" ekstra chance for gevinst af et projekt, er det en positiv situation for begge parter og dermed grundlag for en fornuftig aftale.

OV får derfor mulighed for at satse på de bedste projekter, altså at vælge oppefra og ned. Det kræver dog som nævnt accept hos det selskab, der ejer produktrettighederne, og indgåelse af en aftale med fornuftige vilkår for begge parter. Da der i reglen vil være tale om udviklingsprojekter, som er blevet indstillet, har de pågældende selskaber generel interesse i en sådan samarbejdsaftale. Det kan føre til en gevinst uden nogen risiko, idet OV påtager sig opgaven med genstart af et redefineret projekt. Her ændres eller indsnævres anvendelsesmåden og målgruppen ved hjælp af DRP-metoden. Uanset det er beslutningen om valg af det behandlingsmæssige End Point en lægefaglig vurdering, hvor man fra OV's side skal afveje risikoen for manglende succes. Med indgåelse i indeværende år af aftaler med to store og anerkendte medicinalvirksomheder, nemlig Novartis og Eisai, har OV opnået anerkendelse af konceptets behandlingsmæssige og kommercielle potentiale. Det må således betegnes som en vigtig milepæl i selskabets udvikling.

Fordelene hos OV i et nyt tiltag med et lægemiddelprojekt findes i følgende parametre: Eksisterende data fra fase 1 og 2 forsøg sikrer, at udgangspunktet er i orden angående bivirkninger og den doserede mængde af det aktive stof (tidsbesparelse og reduceret risiko), anvendelse af DRP-metoden øger træfsikkerheden ved et behandlingsforløb, OV-ledelsen besidder god evne til at foretage de faglige vurderinger og træffe beslutninger inden for kræftmedicin under udvikling. Tids- og udgiftsmæssigt indebærer en genstart af et indstillet R&D-projekt derfor et stort forspring, ligesom sandsynlighed for en tilfredsstillende positiv virkningsgrad ved brug øges markant.

Etablering af selskabet og start på eksekvering af en dynamisk R&D-strategi

Selskabet blev etableret i juni 2015 med sigte på at udnytte de store foreliggende muligheder inden for kræftmedicin. Strategien er anlagt med en dynamisk profil, hvilket må ses som udtryk for situationen med et meget stort antal foreliggende projektmuligheder på den ene side overfor en samtidig begrænsning økonomisk og ressourcemæssigt i evnen til at kunne gennemføre opgaven med de nøje udvalgte programmer, som tages op. Behovet for kapital udgør den reelle begrænsning, da der kan ansættes kvalificeret personale, og interessen er stor for sådanne spændende R&D-opgaver.

OV's struktur er etableret koncentreret ud fra et ønske om en høj grad af fleksibilitet. Denne model med lave overhead omkostninger forventer vi fastholdt fremover, altså en begrænset størrelse af organisationen. Projektstyringen kan man selv klare og støtte sig til offentlige sygehuses medvirken i vid udstrækning. Desuden vil man benytte underleverandører inden for klinisk forskning til at udføre de krævede undersøgelser og testforløb.

Antallet af projekter indebærer indirekte et krav til størrelsen kapitalmæssigt. Ved at sprede indsatsen på mere end nogle få lægemiddelkandidater øges selskabets chance for succes og bæreevnen til at klare stop-situationer. I praksis er det givet på forhånd, at sådanne totalforlis vil opstå henset til de høje krav til sikkerhed og virkning, hvilket også gør sig gældende inden for behandling af livstruende kræftsygdomme.

Porteføljen af projekter er allerede nu oppe på syv forskellige aktive stoffer, der desuden underkastes flere forskellige undersøgelser angående virkning. Ved at placere nogle af projekterne isoleret i særlige selskaber (SPV: Special Purpose Vehicle) kan kræfterne udnyttes mere målrettet, og i disse nye firmaer vil der være adgang til at indgå aftaler med partnere og offentlige organer angående støtte til specifikke projekter. Indtil videre er der dannet to særlige enheder, 2X Oncology Inc. (USA; fokus på kræftsygdomme hos kvinder) og OV SPV2 ApS (Danmark; fokus på et projekt fra Novartis). Selskabets igangværende projekter må vurderes som særdeles spændende og med lægemiddelkandidater som rummer store anvendelsesmuligheder, eksempelvis PARP-inhibitoren (Eisai-projektet). Denne situation burde indebære stor interesse fra Big-Pharma selskaber for OV's projekter.

Kapitalgrundlaget er ud over indskuddet ved selskabets etablering fremkommet ved tegning af aktier, og det er hensigten med noteringen af aktien på AktieTorget. Ledelsen sigter mod at kunne placere aktien på NASDAQ Small Cap-listen i Stockholm som næste trin i denne udvikling. Det afgørende kapitalbredskab består i adgang til at udstede flere aktier, i takt med at selskabets projekter skrider frem. Disse resultater skal derfor helst være så overbevisende, at børskursen vil kunne stige holdbart og give interesse for at bygge videre på den positive udvikling.

Ønsket om en hurtig og dynamisk udvikling hos OV indebærer, at ledelsen i forhold til selskabets størrelse fuldt bevidst udviser et stort cash burn, hvilket er naturligt nok i en opbygningsfase - men her er der turbo på. Bortset fra en opgave med en særlig leverance har selskabet ikke haft eller udsigt til indtægter, før et af R&D-projekterne fremviser solide resultater. Opnåelse af markante resultater i udviklingsforløb vil så kunne give grundlag for indgåelse af en aftale med en stor partner (upfront-betaling og milepælsbetalinger ved en partnerskabsaftale eller fuld betaling direkte ved overdragelse af hele R&D-projektet ved et frasalg).

Den til rådighed værende likviditet vil blive anvendt aktivt i en form for trinvis forløb. Kapitalen rækker slet ikke til gennemførelse af hele det igangværende kliniske undersøgelsesforløb og godkendelserne. Genoptankning via aktietegninger må ses som en integreret del af forretningsmodellen. Til gengæld spilder man ikke "døde penge" som ligger brak i en finansiell reserve. Perspektivet er derfor, at der må påregnes at fremkomme flere tilbud om aktietegning i de nærmest kommende år – indtil et projekt kan frasælges eller kan skifte over til en partneraftale. Fasemæssigt er opnåelse af proof of concepts (fase 2a) derfor det afgørende trin, hvor der kan opnås en rimelig salgsværdi, og på dette udviklingstrin er de store medicinalsselskaber i reglen parat til at tage fat på den videre indsats.

OV må derfor betragtes som et dynamisk udviklingsselskab i kræftmedicin med placering i den tidlige fase. En dansk parallel i større format med samme profil er Zealand Pharma, der har sit speciale placeret i peptider til brug som lægemidler.

Udviklingsprogrammet

Samlet er OV nu engageret i 7 programmer, hvoraf de 3 varetages af det danske driftsselskab og resten hos de to SPV enheder. Især de to aftaler med Novartis og Eisai er interessante, da det kan bane vej for en bredere anvendelse af OV's koncept med brug af DRP-metoden.

LiPlaCis er et produktkoncept bestående af en ny liposomal formulering af Cisplatin, hvor DRP-metoden skal benyttes som companion diagnostic. Selve produktet ejes af LiPlasome Pharma ApS, der indgår i Bagger Sørensens venture investeringer (kendt fra Dandy). I fordelingen af projektet optræder OV med en ejerandel på 29,25 % og MPI med tilsvarende med en andel på 6,5 %. Brystkræft udgør det primære behandlingsmæssige mål. Projektet har opnået et støttebeløb på 1,0 mio. € fra EUROSTARS programmet, der suppleres med 0,9 mio. € fra Smerud Medical Research. Hertil kommer en samarbejdsaftale med Cadila Pharmaceuticals Ltd. dækkende Indien og en række andre lande, hvor produktet vil blive undersøgt for en bredere anvendelse omfattende kræft i huden, spiserøret, hoved og nakke samt prostata udover et studie af brystkræft.

APO010 baseres på en aftale indgået i 2012 med Onxeo (tidligere TopoTarget) omkring rettighederne hertil. Der er tale om et produkt med en robust profil, hvor anvendelse forventes at finde sted inden for multipelt myelom (benmarvscancer). Selskabets ledelse tillægger dette produkt meget stor betydning.

Irofulven bygger på en aftale indgået i maj 2015 med ejeren Lantern Pharma LLC. Målet er svær prostatakræft.

Programmerne placeret i SPV-enheder omfatter følgende:

Samarbejdsselskabet i USA: 2X Oncology Inc. arbejder med tre projekter for henholdsvis en Top2 hæmmer (bryst- og hjerne cancer), en PARP hæmmer fra japanske Eisai (bryst cancer) og en Top1 hæmmer (cancer i æggestokkene).

Samarbejdsselskabet OV SPV2 ApS, Danmark, har netop indgået aftale med Novartis angående vurdering og videre arbejde med en tyrosinkinase hæmmer til brug mod en række faste kræftsvulster.

OV's ejerandel udgør 92 % af 2X Oncology Inc. og 80 % af OV-SPV2, men den videre udvikling vil ændre disse andele som led i aflønning og input af rettigheder mv. ud over tilførsel af ekstra kapital.

Generelt befinder projekterne sig i fase 2, men da der er tale om nye behandlingstilbud til livstruende sygdomme hos stærkt belastende patienter, vil kravene til godkendelse være betydeligt mere overkommelige end vilkårene for alment dækkende lægemidler. Tilsvarende indebærer det udsigt til kortere tid frem mod godkendelse af brug. Positivt samarbejde med hospitaler angående prøver og data fra patienter og medvirken i undersøgelsesforløb indebærer ligeledes en stor hjælp i de omfattende opgaver med at finde og behandle relevante patienter samt registrere udfaldet af denne indsats.

Beskyttelse af rettighederne vil angående DRP-baseret udvælgelse af relevante patienter være gældende i 20 år. Denne mekanisme kan således indebære en positiv feedback på et lægemiddel med kort eller ingen tid tilbage med patentbeskyttelse. OV burde derfor stå i en meget gunstig position, da tidsforløbet angående godkendelse vil være kort og således medføre en begrænset reduktion i den faktiske tid med beskyttelse af rettighederne.

Selskabets hidtidige præstationer, udsigter og økonomiske forhold

Virksomheden har kun været i gang i to år, og her er det lykkedes i hurtigt tempo at etablere sig med en ny forretningsmodel med lave udgifter til indicensiering af produktkandidater med høj sandsynlighed for opfyldelse af nye mål i undersøgelsesprogrammet takket være DRP-metoden. På det punkt er det afgørende, at selskabets ledelse er i besiddelse af stor kompetence i vurderingen af nye lægemiddelprojekters muligheder og begrænsninger inden for kræftbehandling, hvilket Peter Buhl Jensen har dokumenteret gennem sin ledelse af Topo Target, hvor to produkter blev godkendt til markedsføring og taget i anvendelse. Ved at betale for adgangen via aftale om betaling af royalty af salgsindtægter ved succes, undgår OV at blive belastet af en stor udgift ved starten. Konceptet er en win-win situation for OV og ejeren af projektet, som er stødt på grund og nu får en ny chance. Tidsmæssigt er der også udsigt til et kortvarigt forløb, og i praksis kan OV's begrænsede økonomiske ressourcer blive den virkelige flaskehals. Målsætningen er at kunne fremlægge proof of concept data inden for en tidsramme på tre år, dvs. i 2019-20 for de tre første projekter – naturligvis forudsat der virkelig opnås et tilfredsstillende udfald af undersøgelserne.

Økonomisk indebærer det udsigt til cash burn indtil positive R&D-resultater kan fremvises, og et helt eller delvis salg så bliver muligt at gennemføre. Joker muligheden kommer udefra med to oplagte muligheder: der kan fremkomme en situation med henvendelse fra et stort pharma selskab med ønske om et aktivt partnerskab med OV omkring brug af DRP-metoden, altså en blåstempling og et gennembrud for teknologien, og/eller en fremskyndet godkendelse hos et lands myndigheder for brug af en produktkandidat som følge af manglende alternativer i øjeblikket for den pågældende kræftsygdom.

Pointen set fra investorernes synspunkt er, at der må forventes at blive behov for trinvis aktietegninger til at finansiere indsatsen. Denne struktur må betragtes som en integreret del af konceptet og ikke som et udtryk for problemer eller forestående kritesituationer. OV er en slags el-bil, som vil kræve genopladning med korte intervaller. Som investor skal man derfor indrette sig på dette perspektiv og vurdere den ønskede størrelse af den samlede slutsum for en investering i aktien. Hvis den ansættes til 100 %, bør man efter vores opfattelse ved det første og egentlige aktiekøb gå ind med en vægt (tranche) på 25-30 % heraf, idet resten op til 100 % må formodes at fremkomme ved aktietegninger i de nærmest kommende år. Et realistisk tidsforløb ved en rimelig grad af succesfuld R&D-udvikling er cash burn 3-5 år frem, før pengestrømmen vender til plus.

Vurderingen af de opnåede resultater og aktiekursens udviklingsmulighed skal derfor samle sig om de produktmæssige data som opnås - og ikke økonomiske tal i form af overskud. P/E-tal kræver som bekendt positiv indtjening, og det nøgletal bliver der næppe anvendelse for i de næste mange år. Gode kliniske data, tillid til ledelsen og eventuel fremkomst af konkurrerende produkter som en risiko udgør de afgørende parametre. Likviditet og cash burn skal styres stramt i forhold til ressourceindsatsen i R&D og de resultater som opnås herved.

Situationer med Stop for videre udvikling af en produktkandidat er per definition en mulighed med høj sandsynlighed. Selskabets set-up er fastlagt for at reducere denne risiko, men uanset det findes risikoen - og det er vigtigt, at ledelsen uden tøven tør hive i nødbremsen,

hvis et projekt er endt i en blindgyde. For et lille selskab med få projekter er det ofte svært at opgive en hidtil lovende satsning. Som investor skal man derfor påregne muligheden for overraskende tilbageslag, og helheden i selskabets satsning med en lille flok af projekter er derfor afgørende ved den første købsbeslutning af aktien.

Perspektiver for fremtiden og vurdering af aktien

Selskabet satser på at udvikle behandlingstilbud i form af målrettet medicin med høj sandsynlighed for positiv virkning. Samtidig vil denne metodik formentlig med tiden indebære en generel fordel for alle berørte patienter af disse livsødelæggende og livstruende sygdomme, idet andre produktvalg vil kunne foretages med større præcision og tab af kostbar tid ved valg af forkerte løsninger med lav chance for effekt undgås. Tidsfaktoren er vigtig i kræftbehandling. Uagtet OV koncentrerer sine behandlingstilbud om et mindre segment af samtlige berørte patienter med den pågældende form for kræft, vil det samlede antal patienter alligevel udgøre et stort antal. Man søger nemlig at behandle en række af de store former for kræft og ikke helt specielle sygdomsforhold med få patienter.

OV må derfor som aktie betragtes som en form for målrettet "storvildtjagt" inden for ny cancer medicin. Prisen for et produkt vil blive høj, og udvælgelsen af en sådan løsning vil blive fremmet af brug af DRP-metoden som udtryk for en målrettet indsats. Dette perspektiv sammen med mulighed for patentbeskyttelse, der i praksis vil kunne blive overført til det aktive lægemiddel, burde indebære, at værdien af et sådant produkt vil kunne blive meget høj - trods begrænsningen på antallet af behandlede patienter.

Som anført er der udsigt til behov for yderligere kapitalrejsning via aktietegninger i de kommende år. Vores adfærdsmodel i vurdering af OV som investering er derfor på forhånd at erkende dette sandsynlige forløb og gøre sig klart, at man skal kun købe sin første tranche af muligvis 3-4, hvor de resterende må forventes at fremkomme af sig selv ved aktietegninger i de kommende år. Herved undgår man at blive negativt overrasket af nyheder herom, og man "udvandes" ikke ved at skulle afstå fra at følge med pga. en i forvejen urimelig høj eksponering i aktien. Hvis den samlede sluteksponering eksempelvis fastlægges til 100.000 SEK, bør man efter vores opfattelse kun købe akter for 25.000 SEK og lade resten komme til senere via aktietegninger. Tidsmæssigt mener vi, at en satsning på OV ud fra de faktuelle forhold i selskabets arbejdsindsats må betragtes ud fra en 10 årig horisont. Et veritabelt gennembrud for brugen af DRP generelt eller for et af produkterne specifikt vil dog kunne udløse en hurtigere udvikling (Joker mulighed).

Det hele handler om tillid til de involverede personers dømmekraft og præstationsevne, lægefagligt og kommercielt. På det punkt vurderer vi, at OV rummer stor value for money.

Børsværdien (32,5 SEK) udgør 354 mio. SEK. Selskabets egenkapital pr. 31-03-2017 er bogført med 57 mio. SEK tilhørende aktionærerne. Nettoresultatet for Q1 var et underskud på 11,6 mio. SEK. Den likvide reserve udgjorde et beløb på 19,5 mio. SEK. Q2 rapporten udsendes 25-08.



Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer ikke aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.

Der foreligger ikke tidligere analyser og kursmål på selskabet, da dette er den første analyse foretaget af Aktieinfo.